

Due Diligence - Sorgfältige Prüfung von Unternehmensübernahmen

Auf einen Blick

Die Due Diligence ist die wichtigste Phase bei der Anbahnung einer Unternehmensübernahme. Sie besteht in einer umfangreichen, aber rasch durchgeführten Prüfung des Übernahmekandidaten mit Blick auf die Realisierbarkeit des Akquisitionsmotivs. Diese Prüfung ist erforderlich, da die Informationen über den Leistungsstand des "Kaufobjekts" zwischen Käufer und Verkäufer ungleich verteilt sind. Im Rahmen normaler Verhandlungen lässt sich dieses Problem nicht lösen. Im Detail dient die Due Diligence dazu, den Übernahmekandidaten unter Berücksichtigung der angestrebten Synergiepotenziale zu bewerten (Kernelement der Prüfung). Außerdem werden die mit dem Kauf verbundenen Risiken abgeschätzt sowie risikomindernde Garantien und Gewährleistungen des Verkäufers bestimmt und für den Kaufvertrag formuliert. Die Due Diligence kann verschiedene Untersuchungsschwerpunkte haben. So gibt es neben der wirtschaftlichen und bilanziellen Variante, die am häufigsten eingesetzt wird, auch die personalwirtschaftliche, die steuerliche, die rechtliche und die strategische Due Diligence.

Praxisnutzen

Schon lange sind Übernahmen und Kooperationen feste Bestandteile im Handlungsspektrum von Unternehmen. Sie bieten die Chance raschen externen Wachstums und Kompetenzerwerbs.

Die Vorteile, die durch eine Übernahme erzielt werden sollen, sind jedoch im Vorfeld genau auf Plausibilität und Gültigkeit zu überprüfen. So werden Risiken kalkulierbar.

Die in Deutschland lange Zeit übliche Praxis, Risiken durch Garantieerklärungen des "Kaufobjektes" zu mindern, hat sich als wenig erfolgreich erwiesen.

Durch die Due Diligence kann der Käufer seinen Informationsstand über den Übernahmekandidaten so weit erhöhen, dass die tatsächlichen Chancen aufgedeckt und Risiken beherrschbar werden.

Zusätzlich bietet die Due Diligence eine rechtliche Absicherung für den Fall, dass sich die vom "Kaufobjekt" bereitgestellten Informationen im Nachhinein als unstimmig erweisen.

Die Ausschöpfung der angestrebten Synergiepotenziale durch Umsatzzuwächse, Kostensenkungen und Kompetenzerwerb steht im Vordergrund des Interesses. Bei in der Regel erheblichen Investitionssummen lohnt sich der Aufwand einer Due Diligence.

Praxislösung

Die Due Diligence ist die entscheidende Phase bei der Anbahnung einer Unternehmensübernahme. Ihr Ziel ist der Abbau des Informationsmangels auf Seiten des Käufers. Durch die ungleiche Informationsverteilung zwischen den Geschäftspartnern gestalten sich die Verhandlungen über den Kaufvertrag häufig sehr schwierig. Der Käufer ist daran interessiert, möglichst viele und genaue Informationen über das Unternehmen und seine Situation zu erhalten. Er möchte die Realisierungs-

chancen der angestrebten Synergiepotenziale und die mit der Übernahme verbundenen Risiken abschätzen können. Der Verkäufer hingegen möchte den Kaufpreis dadurch maximieren, dass er den Wert des Unternehmens möglichst hoch ansetzt. Daher überbewertet er die Chancen und unterbewertet die Risiken der Übernahme.

Die Due Diligence - ein neuer Aspekt im deutschen Kapitalmarkt- und Anlagerecht
Der Begriff "Due Diligence" kommt aus dem angelsächsischen Raum. Übersetzt bedeutet er so viel wie "eine mit gebührender und im Verkehr erforderlicher Sorgfalt durchgeführte Prüfung". Trotz dieser rechtlich-formal wirkenden Bezeichnung hat die Due Diligence anders als in den USA im deutschen Recht bisher keine Berücksichtigung gefunden. Daraus resultieren insbesondere Einschränkungen in Haftungsfragen. Dennoch dient die Dokumentation der Due Diligence auch in Deutschland als Beweismittel für die Informationstransparenz zum Kaufzeitpunkt. Unstimmigkeiten, die sich nach der Übernahme herausstellen, lassen sich auf dieser Grundlage gerichtlich oder außergerichtlich klären.

Transparenz beim Unternehmenskauf

Im Detail verfolgt der Käufer eines Unternehmens mit der Due Diligence drei Ziele, die alle dem Abbau der ungleichen Informationsverteilung zwischen ihm und dem Verkäufer dienen:

Ermittlung von Informationen, die eine zuverlässige Bewertung des Unternehmens ermöglichen.

Bestimmung und Formulierung von Garantien und Gewährleistungen des Verkäufers, die die Risiken der Übernahme beherrschbar machen.

Festhalten der Informationslage zum Zeitpunkt der Akquisition.

Kernelement Unternehmensbewertung

Wesentlicher und wichtigster Bestandteil der Due Diligence ist die Bewertung des Übernahmekandidaten - eine Aufgabe, die große Anstrengungen erfordert, wenn sie mit Erfolg erledigt werden soll. Bereits der Begriff "Wert" stellt eine Herausforderung dar, denn in der Wirtschaft gibt es keinen objektiven Wert. Vielmehr ist Wert abhängig von der Situation, den Beteiligten und ihren Beziehungen untereinander. Er bemisst sich stets danach, welchen Nutzen jemand aus einem Objekt zieht. So ist z.B. eine gute Vertriebsorganisation in Frankreich für ein Unternehmen nur dann von hohem Wert, wenn es selbst keine solche besitzt. Verfügt es jedoch bereits über einen guten Zugang zum französischen Markt, so ist der Wert der Vertriebsorganisation als gering einzuschätzen. Der Wert eines Übernahmekandidaten, der den Bezugsrahmen der Kaufpreisverhandlungen bildet, hängt also davon ab, welchen Nutzen der Käufer dem Unternehmen zuerkennt. Er ist eine nur aus dem Unternehmen heraus erklärbare Größe.

Vorgehensweise

Bei mittelständischen Unternehmen erfolgt die Due Diligence in der Regel vor Ort beim Übernahmekandidaten. Der Zeitrahmen beträgt etwa zwei bis sechs Wo-

chen. Das Käuferteam besteht meist aus ausgewählten Führungskräften des Käuferunternehmens, Wirtschaftsprüfern, Anwälten, Unternehmensberatern und - bei größeren Übernahmen - Investmentbankern. Die Fragestellungen der Due Dilligence werden entsprechend der Fachkompetenz der Mitglieder des Käuferteams aufgeteilt. Seitens des Akquisitionspartners stehen dem Team einige Führungskräfte permanent und ausgewählte Mitarbeiter punktuell für Interviews zur Verfügung. Nachdem es eine Vertraulichkeitserklärung unterschrieben hat, erhält das Käuferteam Zugang zu allen gewünschten Informationen des Übernahmekandidaten.

Formen der Due Diligence

Aufbauend auf dieser Basis kann die Due Diligence unterschiedliche Form annehmen, die vom jeweiligen Akquisitionsmotiv abhängt. Die am häufigsten eingesetzte Variante ist die wirtschaftliche und bilanzielle Due Diligence, die insbesondere die Ertrags- und Finanzierungssituation des Übernahmekandidaten untersucht. Als Informationsgrundlage dienen in der Regel die Daten aus dem externen Rechnungswesen (Bilanz, GuV), der Kostenrechnung und dem Controlling.

Die Human Resource Due Diligence untersucht die Chancen und Risiken der Übernahme unter besonderer Berücksichtigung der Mitarbeiter des Unternehmens. Sie beschäftigt sich mit Fragen wie Qualifikation und Anforderungsprofil, Fluktuation, Krankheitsstand, Angebot an Arbeitskräften etc.

Die steuerliche Due Diligence deckt die steuerliche Situation des Unternehmens auf und beurteilt das steuerliche Risiko der Übernahme. Sie sollte auch den Wunsch des Verkäufers nach steuerlicher Begünstigung berücksichtigen.

Die strategische Due Diligence bewertet Markt und Wettbewerb des Unternehmens. Ihre Leitfragen lauten: Mit welcher Marktentwicklung ist zu rechnen? Welche Rolle wird das Unternehmen im Markt spielen können? Ist das Geschäftsmodell (Ertragsmechanismen und Leistungsausführung) geeignet, den Erfolg des Unternehmens zu sichern?

Ziele der Due Diligence

Die rechtliche Due Diligence bereitet den Kaufvertrag vor. Sie leitet aus der Risikoanalyse der wirtschaftlichen, personalorientierten und strategischen Due Dilligence die erforderlichen Garantien und Gewährleistungen des Verkäufers ab und formuliert sie.

Insgesamt ist also die Frage zu beantworten, inwieweit Strategie, Aufbauorganisation, Leistungsausführung und Kompetenzen des Akquisitionspartners bei maximaler Ausschöpfung der Synergiepotenziale geeignet sind, das Käuferunternehmen in seinem Erfolgsstreben zu unterstützen. Fällt die Antwort positiv aus und können sich Käufer und Verkäufer auf einen akzeptablen Preis einigen, so hat die Due Dilligence ihren Zweck erfüllt.